

Les écarts entre les taux interbancaires (Euribor 3 mois et Libor USD 3 mois) et les taux Overnight Indexed Swap (EUR swap Eonia 3 mois et USD swap OIS 3 mois) se sont maintenus en 2015 aux niveaux bas observés au cours de la période précédente, mais ont quelque peu augmenté début 2016 en raison des conditions économiques générales précitées. L'écart entre ces taux est souvent considéré comme une mesure du degré de stress sur le marché interbancaire. Ainsi, un écart plus faible est synonyme de moindres tensions sur le marché interbancaire et d'une volonté accrue des banques d'y participer. Un écart croissant, comme au début 2016, est synonyme de la progression du degré de stress sur le marché interbancaire. Néanmoins, le niveau du *spread* observé début 2016 est très loin des niveaux atteints au plus haut de la crise financière.

Sur le marché monétaire européen, les taux *Eonia* et *Euribor* à 3 mois ont été moins volatils que pendant la période précédente dû, en grande partie, à la politique monétaire très accommodante de la BCE. Un accroissement de volatilité a, néanmoins, été observé autour de la décision de la BCE en décembre 2015 de baisser les taux directeurs. Le mouvement général des taux *Eonia* et *Euribor* à 3 mois pendant la période sous revue a été décroissant, en concordance avec l'évolution des taux directeurs de la BCE.

Encadré 2.1 :

LES OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCL EN 2015

Alors que l'Eurosystème a en moyenne alloué 91,91 milliards d'euros par opération principale de refinancement (*Main Refinancing Operations* – MRO) en 2015, l'adjudication moyenne aux banques luxembourgeoise n'était que de 0,13 milliards d'euros, soit 0,14 % du total. L'allocation moyenne de l'Eurosystème dans les 12 opérations de refinancement à plus long terme (*Longer Term Refinancing Operations* – LTRO) conduites en 2015 était de 25,7 milliards d'euros, dont 0,46 milliards ou 1,79% étaient en moyenne destinées à des banques luxembourgeoises. Finalement deux banques luxembourgeoises ont participé aux opérations ciblées de refinancement à plus long terme (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations* – TLTRO) pour un montant de 0,65 milliards d'euros (0,32%) sur les 205,5 milliards d'euros alloués dans la zone euro en 2015.

Au 31 décembre 2015, les banques luxembourgeoises détenaient 3,65 milliards d'euros, toutes opérations de refinancement confondues, sur un total de 558,5 milliards attribués à l'ensemble des banques de la zone euro à cette même date (soit 0,65%).

Dans l'ensemble du refinancement effectué en euros, la part du Luxembourg est restée stable en 2015, à un niveau relativement faible, ce qui est synonyme d'un besoin marginal des banques luxembourgeoises en liquidités de la banque centrale.

3. LES MARCHÉS DES ACTIONS

L'année 2015 a été marquée par une inversion de la tendance haussière des marchés boursiers qui a débuté en 2012. La majorité des marchés des actions de la zone euro et des Etats-Unis ont atteint des niveaux record entre avril et juillet 2015. Les marchés des actions ont par la suite entamé un mouvement baissier déclenché par une correction abrupte et sévère des marchés des actions en Chine. Cette dernière s'expliquait par l'importante révision de la croissance économique domestique ainsi que par la dévaluation du yuan par la Banque populaire de Chine (PBOC) en août 2015. En effet, des doutes persistent de la part des investisseurs quant à la capacité de la Chine de maintenir, à l'avenir, un taux de croissance avoisinant les 6,5%.